

机构看市：白糖期货缩量回调 认购持仓领增（兴证期货）

2019 年 7 月 9 日 星期二

（免责声明:相关研究报告仅反映研究人员个人观点,并不代表郑州商品交易所的观点和意见。）

内容提要

要闻公告

▪ 据中国糖业协会数据，在截至 6 月底的 2018/19 年制糖期，全国共生产食糖 1076.04 万吨，比上制糖期同期多产糖 45 万吨；该制糖期内，全国累计销售食糖 761.29 万吨，累计销糖率 70.75%，上制糖期同期销售食糖 650.65 万吨，累计销糖率为 63.11%。

期现市场

隔夜美盘原糖进一步回调，近日维持均线附近震荡，后续反弹空间有待观察，截至 7 月 5 日，收于 12.34，关注后续基本面动态。国内主产区白糖售价 7 月 8 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。7 月 8 日，郑糖期货主力缩量回落，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均降。

期权市场

7 月 8 日，期权总成交量 116,258 手（按双边计算，下同），较上一交易日减少 76,694 手，持仓量 334,078 手，较上一交易日减少 8,042 手。总成交量和总持仓量的 PCR 比率分别为 0.44 和 0.59，市场情绪回稳。5 日历史滚动波动率位于五年历史 90 百分位水平附近。主力购沽隐波维稳。

后市展望及策略建议

上周美盘原糖维持区间震荡。我国白糖主力期货 7 月 8 日缩量回调，但整体量价均维持较高水平，现货价格跟盘回稳，期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投清淡，后续期价或进一步回归均线水平，注意及时止盈止损。仅供参考。

一、期现市场回顾

1.1 国际市场

隔夜美盘原糖进一步回调，近日维持均线附近震荡，后续反弹空间有待观察，截至 7 月 5 日，收于 12.34，关注后续基本面动态。

图 1：ICE 原糖日行情 K 线图



1.2 国内市场

国内主产区白糖售价 7 月 8 日报价较上一交易日维稳，成交情况一般。7 月 8 日，郑糖期货主力缩量回落，各合约结算价多有上调，期货总成交量和总持仓量均降，成交总量为 1,507,236 手，较上一交易日减少 717,296 手，总持仓量为 574,886 手，减 13,950 手。其中主力 SR909 的结算价为 5274，结算价涨幅为 1.02 %，成交量为 1471320 手，减少 702420 手，持仓量为 549048 手，较上一交易日减 15810 手。

表 1：白糖期货合约日行情

合约系列	结算价	结算价 涨跌幅	收盘价	收盘价 涨跌幅	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
SR907.CZC	5,091	0.37%	0	0.37%	0	0	454	0
SR909.CZC	5,274	1.02%	5,239	0.34%	1,471,320	-702,420	549,048	-15,810
SR911.CZC	5,277	1.05%	5,247	0.48%	35,916	-14,876	25,384	1,860
SR001.CZC	5,178	0.17%	5,150	-0.37%	213,984	-182,160	353,606	12,432
SR003.CZC	5,105	-0.51%	5,084	-0.92%	136	-696	6,106	-42
SR005.CZC	5,024	0.30%	5,003	-0.12%	24,192	-34,158	95,924	2,444
合计					1,507,236	-717,296	574,886	-13,950

图 2：CZCE 白糖主连日行情 K 线图



二、期权市场回顾

2.1 成交持仓情况

7月8日，期权总成交量116,258手（按双边计算，下同），较上一交易日减少76,694手，持仓量334,078手，较上一交易日减少8,042手。总成交量和总持仓量的PCR比率分别为0.44和0.59，市场情绪回稳。其中，九月合约和一月合约成交量分别占有所有合约总成交量的78.85%和16.68%，持仓量占比分别为64.35%和29.27%。其中主力SR909期权合约系列成交量为91,666手，比上一交易日减少58,350手，持仓量为214,968手，较上一交易日减少5,928手。

表 2：白糖期权合约成交与持仓情况

合约系列	日成交量	日成交变化	成交量 PCR	成交量 PCR变化	日持仓量	日持仓变化	持仓量 PCR	持仓量 PCR变化
201909	91,666	-58,350	0.43	0.05	214,968	-5,928	0.65	-0.05
202001	19,392	-18,906	0.39	-0.03	97,800	1,876	0.46	0.00
总计	116,258	-76,694	0.44	0.05	334,078	-8,042	0.59	-0.03

主力 9 月合约系列中成交最高的为 5500 认购(SR909 结算价为 5274)。合约成交量 PCR 为 0.43，较前一日升 0.05。持仓量 PCR 为 0.65，较上一交易日下跌 0.05，短线预期回稳。当前压力线为 5400，同时在 4500 一线存在支撑。

图 3：白糖期权 9 月合约分执行价成交量

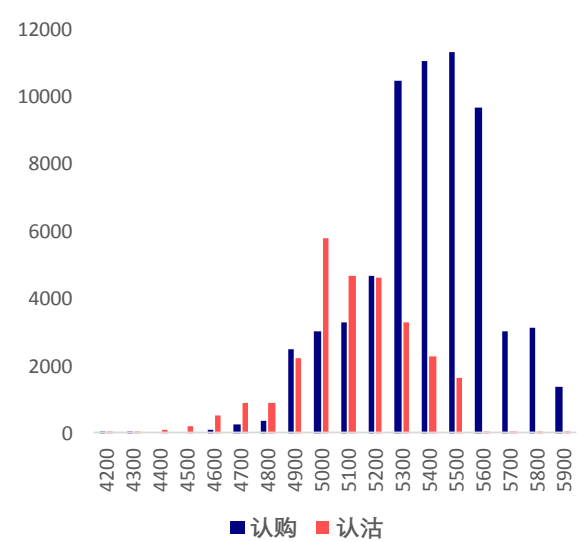
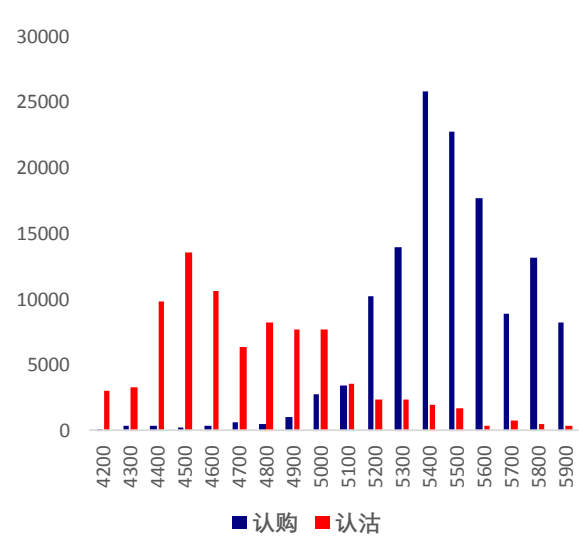


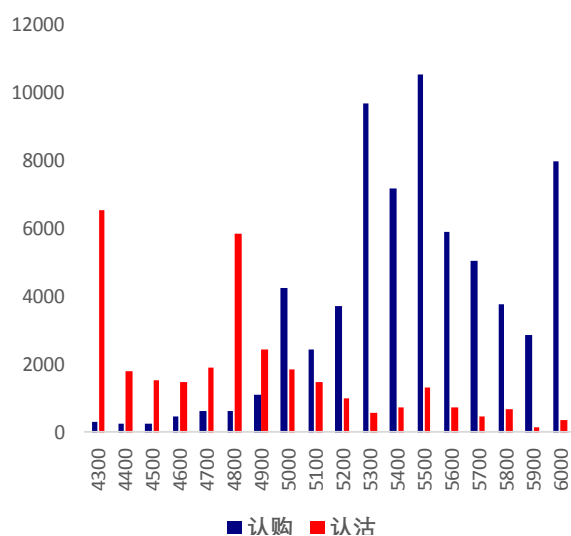
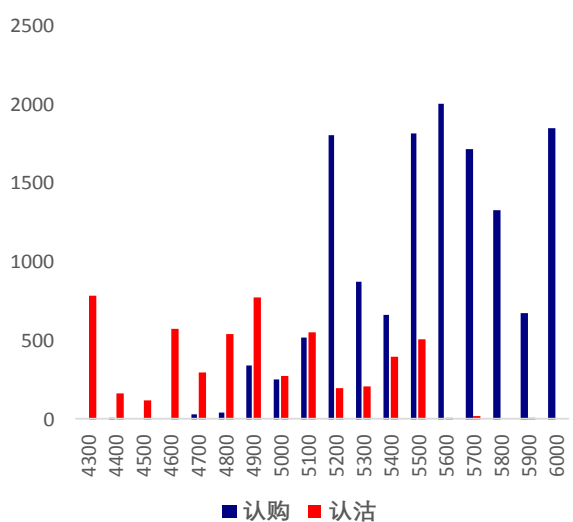
图 4：白糖期权 9 月合约分执行价持仓量



次主力 1 月合约系列中成交最高的为 5600 认购 (SR001 结算价为 5178)。合约成交量 PCR 为 0.39，较前一日降 0.03。持仓量 PCR 为 0.46，较上一交易日持平，远线预期维稳。

图 5：白糖期权 1 月合约分执行价成交量

图 6：白糖期权 1 月合约分执行价持仓量



从持仓量变化来看,主力 9 月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于 5600 认购 (SR909 结算价为 5274), 市场情绪有所回稳。次主力 1 月合约系列中多方力量较为领先,增仓主要集中于 6000 认购 (SR001 结算价为 5178), 后市预期有所提振。

图 7：白糖期权 9 月合约分执行价持仓变化量

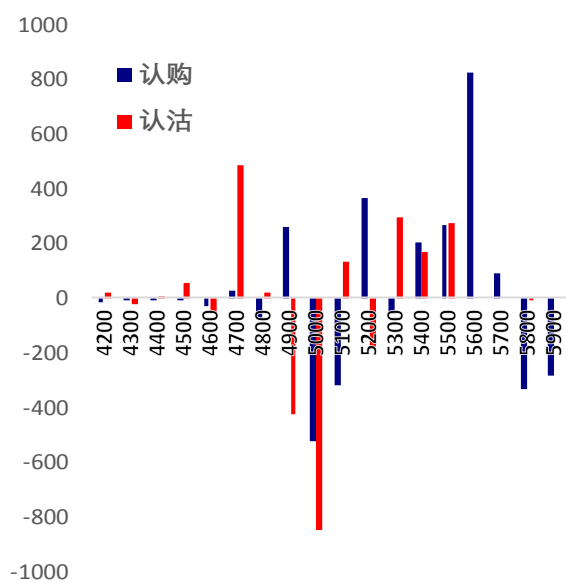
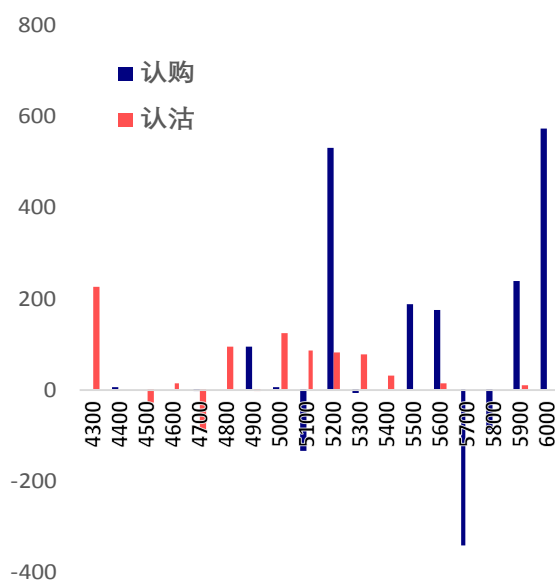


图 8：白糖期权 1 月合约分执行价持仓变化量



7 月 8 日, 白糖期权合约总成交量和总持仓量均降, 总持仓 PCR 下跌 0.03 , 市场整体情绪回稳。

图 9：白糖期权总成交量及持仓量走势

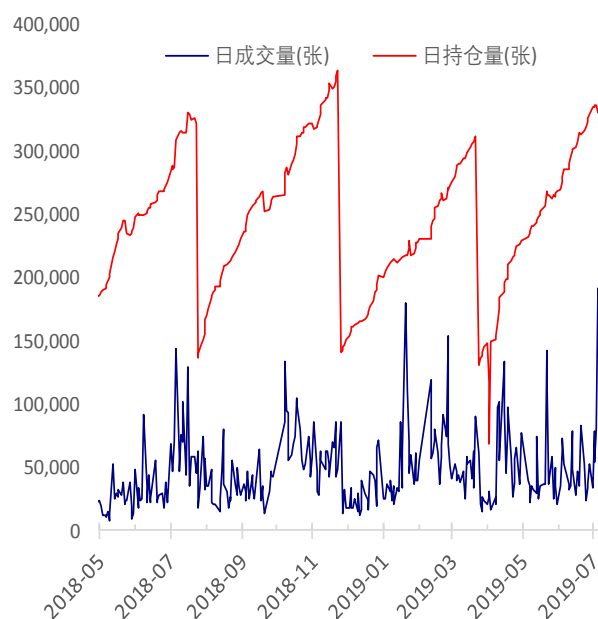
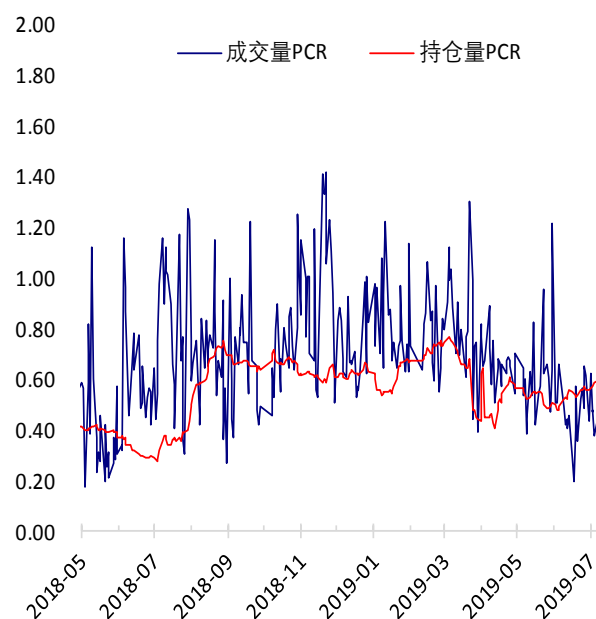


图 10：历史成交 PCR 和持仓 PCR 比率走势



2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

郑糖期货 5 日历史滚动波动率上升至 27.22 %，位五年历史 90 百分位水平附近。近五年的 5 日、10 日、20 日和 40 日的历史波动率均值分别为 27.22 %，19.88 %，17.31 %和 18.36 %。

图 12：滚动历史波动率

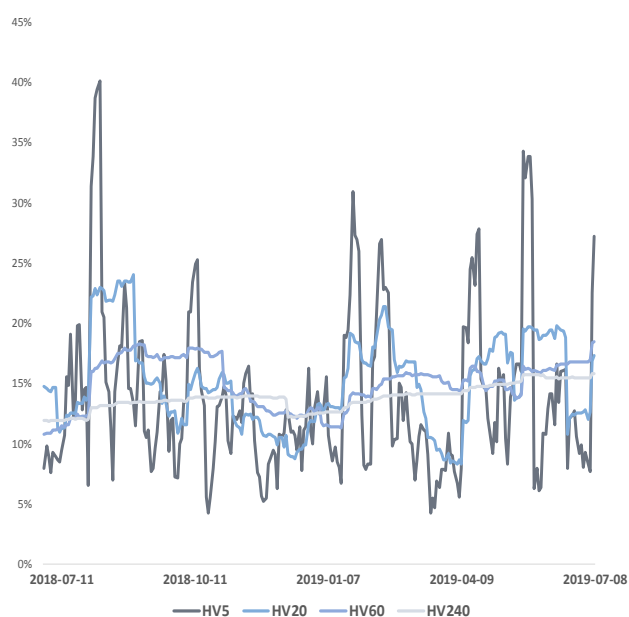
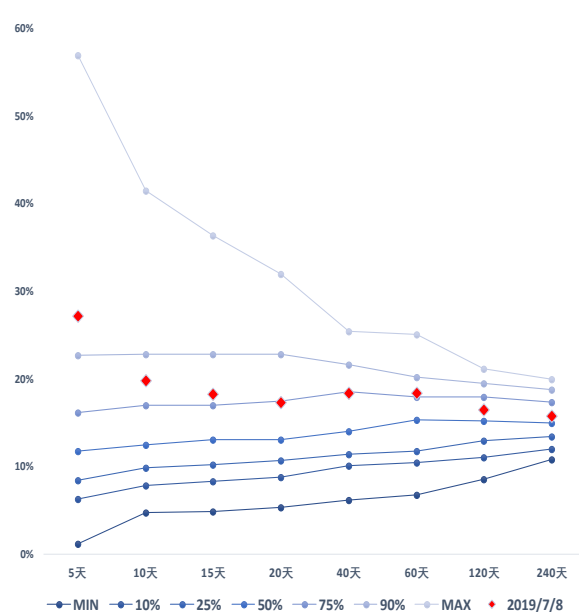


图 13：五年历史波动率锥



(2) 隐含波动率

图 14-15 分别为 7 月 8 日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布, SR909 结算价为 5274, 当前 SR001 结算价为 5178 。

图 14：9 月期权合约隐含波动率结构分布

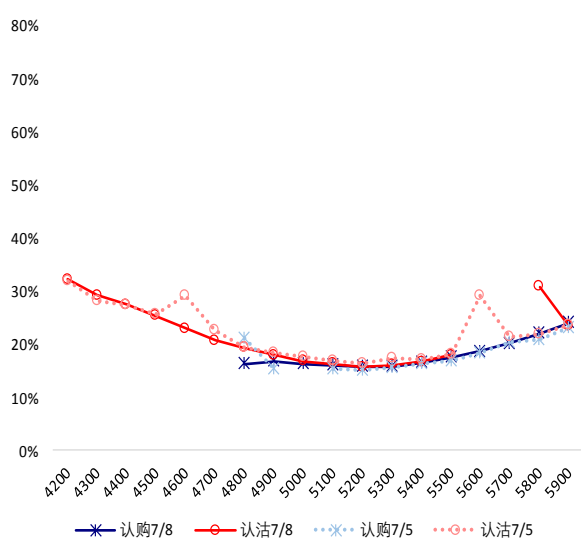
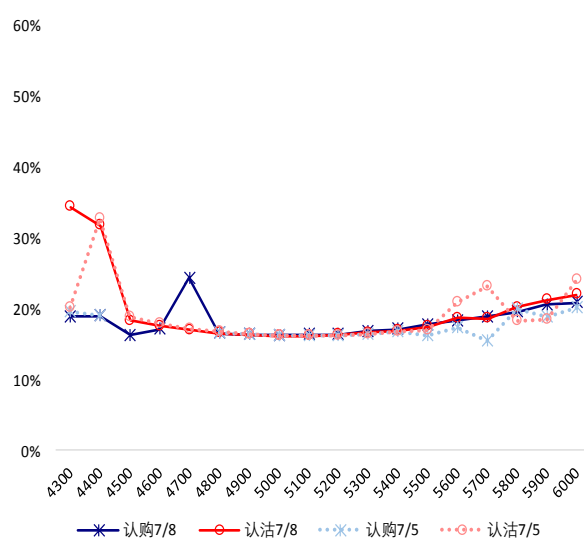


图 15：1 月期权合约隐含波动率结构分布



主力 9 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波维稳。次主力 1 月合约中购沽隐含波动率均呈微笑形态，购沽隐波涨跌不一，认购隐波整体接近于认沽隐波。

三、后市展望

上周美盘原糖维持区间震荡。我国白糖主力期货 7 月 8 日缩量回调，但整体量价均维持较高水平，现货价格跟盘回稳，期权市场持仓反映情绪有所修复。目前国内白糖市场交投清淡，后续期价或进一步回归均线水平，注意及时止盈止损。仅供参考。